

2013年04月19日

陈奇  
C0050@capital.com.tw  
目标价(元)

15.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2013/4/18)	12.15
深证成指(2013/4/18)	8888.02
股价 12 个月高/低	28.05/10.41
总发行股数(百万)	217.60
A 股数(百万)	123.47
A 市值(亿元)	26.44
主要股东	邢其彬 (25.38%)
每股净值(元)	3.74
股价/账面净值	3.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.5 26.6 37.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-11-16	7.39	买入
2013-01-24	9.15	买入
2013-02-06	10.01	买入

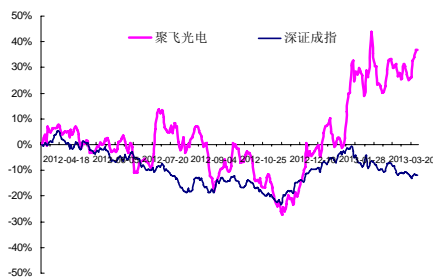
产品组合

背光 LED	87%
照明 LED	10%
其他	3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.2%
----	------

股价相对大盘走势



聚飞光电(300303.SZ)

Buy 买入 (维持)

一季度符合预期、中大尺寸快速增长

结论与建议:

聚飞光电公布一季报: 1Q13 实现营收 1.39 亿, YoY 增长 43%; 实现净利润 2900 万, YoY 增长 19%, 创单季新高, 符合群益预期。

展望全年, 我们认为公司中大尺寸背光持续放量可期, 小尺寸背光产品已完成了功能机向智慧机和平板的转换, 未来成长存在超预期可能。维持盈利预测不变, 预计 2013-2014 年可实现净利润分别为 1.35 亿、1.71 亿, YoY 增长 48%、26%, 对应 EPS 为 0.62 元、0.78 元; 目前股价对应 PE 分别为 20 倍、16 倍; 估值具有吸引力, 维持“买入”的投资建议。

- **中大尺寸加速增长:** 公司背光 LED 器件单季实现营收 1.2 亿, YoY 增长 46%。照明产品实现销售 1400 万, 亦成长了 35%。背光器件的小尺寸实现销售 9700 万, YoY 增长 29%, 保持了较快的增速; 而中大尺寸实现营收 2270 万, YoY 大幅增长 243%, 与公司合作的一家中尺寸背光源厂商首次进入公司客户前五。公司中大尺寸背光业务正快速发展, 全年营收占比有望超过 15%。
- **小尺寸踏上新征程:** 1Q 公司小尺寸超亮系列营收为 7600 万, YoY 增长 100%, 在小尺寸背光中的占比提升至近 8 成, 可以说公司小尺寸背光已完成了功能机向智慧机和平板的转换。在未来中低阶智慧机和白牌平板需求依然旺盛的背景下, 我们认为公司小尺寸的成长速度将存在超预期的可能。
- **毛利率环比提升:** 1Q13 综合毛利率为 32.7%, 虽然同比下滑了 5.1 个百分点, 但环比提升了 2.7 个百分点, 毛利率下滑势头已明显得到改善。我们认为这得益于公司超亮系列产品出货的大幅增长。根据公司的管理能力和运营水准, 我们认为全年有望维持 30% 以上的毛利率水准。
- **盈利预测和投资建议:** 预计公司 2013-2014 年可实现净利润分别为 1.35 亿、1.71 亿, YoY 增长 48%、增长 26%, 对应 EPS 为 0.62 元、0.78 元; 目前股价对应 PE 分别为 20 倍、16 倍; 维持“买入”的投资建议。
- **风险因素:** 中大尺寸背光市场开拓不达预期, LED 产品价格下降过快。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	65	80	92	135	171
同比增减	%	41.62	23.11	14.15	47.93	26.28
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.30	0.37	0.42	0.62	0.78
同比增减	%	41.62	23.11	14.15	47.93	26.28
市盈率(P/E)	X	40.67	33.03	28.94	19.56	15.49
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.09	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	-	-	0.74	1.23	1.65

图表1 季度营收及增速



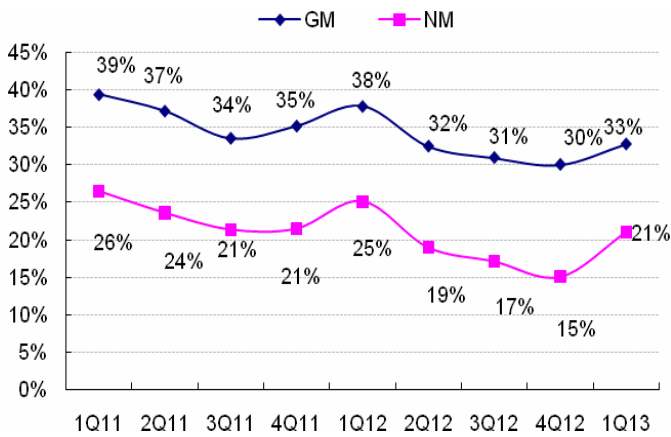
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表2 季度净利润及增速



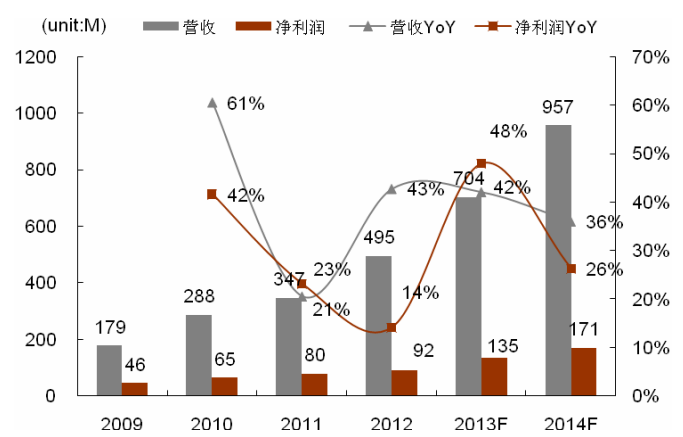
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表3 季度净利润率 Vs. 毛利率



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表4 全年营收和净利润增速及预测



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	288	347	495	704	957
经营成本	185	221	335	479	660
营业税金及附加	0	2	3	4	5
销售费用	3	4	6	7	10
管理费用	24	32	47	60	77
财务费用	1	0	-11	-12	-2
资产减值损失	2	2	8	8	9
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	72	85	106	158	198
营业外收入	1	6	1	1	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	73	91	107	159	201
所得税	8	11	16	24	30
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	65	80	92	135	171

## 附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	41	55	472	395	400
应收账款	71	97	219	263	316
存货	31	37	45	52	60
流动资产合计	203	286	856	882	952
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	83	109	142	184	221
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	84	110	144	202	242
资产总计	287	397	1000	1083	1194
流动负债合计	101	131	192	173	156
非流动负债合计	3	3	2	3	3
负债合计	104	134	195	176	159
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	183	263	805	908	1035
负债及股东权益合计	287	397	1000	1083	1194

## 附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	55	52	42	68	85
投资活动产生的现金流量净额	-32	-37	-61	-123	-68
筹资活动产生的现金流量净额	-11	0	436	-22	-12
现金及现金等价物净增加额	11	15	417	-77	5

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。